

**REAKSI PASAR PADA PENGUMUMAN
STOCK SPLIT DAN REVERSE SPLIT
(STUDY PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI BEJ)**



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

**Oleh :
Ana Wafiyah
NIM. C4A003132**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2005**



SERTIFIKASI KEASLIAN TESIS

“Saya, **Ana Wafiyah**, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya”.

Ana Wafiyah

Desember 2005

PENGESAHAN TESIS

yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

**REAKSI PASAR PADA PENGUMUMAN
STOCK SPLIT DAN REVERSE SPLIT
(STUDY PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI BEJ)**

yang disusun oleh Ana Wafiyah, NIM C4A003132
telah dipertahankan di didepan Dewan Penguji pada tanggal 20 Desember 2005
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota

Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, MM

Drs. Prasentiono, MSi

Semarang, 20 Desember 2005
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program

Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

ABSTRACT

The purpose of this research is to investigate the reaction of market toward announcement of stock split and reverse split using abnormal return, and to investigate the likuidity of stock split and reverse split using trading volume activity. This study is an event study, which observed the abnormal return and trading volume activity five days before, at the day and five days after the date of stock split and reverse split.

This research based on the secondary data collected from Jakarta Stock Exchange (JSX). Sample consists of 42 stocks performing the stock split and 13 stocks performing the reverse split during the period of 2001 to 2004. The examination of information content of stock split and reverse split made use of Single Index Market Model and comparison of stock liquidity before and after performing the stock split and reverse split made use of paired sample t-test.

The result of this study shows that there's no significant abnormal return in stock split announcement and there's negatif reaction in reverse split announcement. This study also find that there is no differences significantly between the trading volume activity's before and after of stock split and reverse split announcement, and there is no differences between the reaction of market toward stock split and reverse split announcement.

Keyword : abnormal return, stock split, reverse split

ABSTRAKSI

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui reaksi pasar pada pengumuman *stock split* dan *reverse split*, dengan menggunakan *abnormal return* dan untuk menguji likuiditas saham dengan menggunakan *trading volume activity*. Penelitian ini menggunakan pendekatan *event study*, dimana dilakukan pengamatan terhadap *abnormal return* dan aktifitas volume perdagangan selama lima hari sebelum, pada saat dan lima hari sesudah pengumuman.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sampel terdiri dari 42 perusahaan yang melakukan *stock split* dan 13 perusahaan yang melakukan *reverse split* selama tahun 2001-2004. pengujian kandungan informasi *stock split* dan *reverse split* menggunakan *Single Index Market Model (SIMM)* dan uji beda sebelum dan sesudah *stock split* dan *reverse split* menggunakan *paired sampel t-test*.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada pengumuman *stock split*, dan terdapat *abnormal return* negatif yang signifikan pada pengumuman *reverse split*, yaitu pada $t-1$ dan $t+1$. Sedangkan penelitian tentang aktifitas volume perdagangan juga tidak ditemukan perbedaan yang signifikan antara aktifitas volume perdagangan sebelum dan sesudah *stock split* maupun *reverse split*. Dalam penelitian ini juga tidak ditemukan perbedaan reaksi yang signifikan antara pengumuman *stock split* dan *reverse split*.

Keyword : abnormal return, stock split, reverse split

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Informasi merupakan kebutuhan yang penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Pengambilan keputusan investasi tersebut berkaitan dengan pemilihan portfolio investasi yang menguntungkan dengan tingkat resiko tertentu. Informasi dapat mengurangi ketidakpastian yang terjadi, sehingga apapun keputusan yang diambil oleh investor jika berdasarkan pada informasi yang ada akan dapat mengurangi ketidakpastian yang terjadi, dan keputusan yang diambil tersebut diharapkan akan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai (Fatmawati dkk., 1999).

Beberapa informasi yang dipublikasikan di pasar modal diantaranya adalah pemecahan saham (*stock split*) dan penggabungan saham (*reverse split*). Informasi ini dapat memiliki makna atau nilai jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal, yang tercermin dalam perubahan harga saham dan volume perdagangan.

Pemecahan saham (*stock split*) merupakan suatu aktifitas yang dilakukan oleh perusahaan yang *go public* untuk menaikkan jumlah saham yang beredar (Brigham dan Gapensi dalam Fatmawati, 1999). Hal tersebut dilakukan dengan cara memecah nilai nominal saham menjadi nominal yang lebih kecil sesuai dengan rasio *stock split* yang ditentukan. Perubahan nilai nominal tersebut hanya akan menambah jumlah lembar saham dan tidak mengurangi atau menambah nilai investasi bagi pemegang saham. *Stock split* biasanya dilakukan pada saat harga

dinilai terlalu tinggi sehingga akan mengurangi kemampuan investor untuk membelinya.

Sedangkan penggabungan saham (*reverse split*) merupakan aksi emiten yang berkebalikan dari *stock split*, yaitu menggabungkan nilai nominal saham menjadi nominal yang lebih besar sesuai dengan rasio *reverse split* yang ditentukan (Susiyanto: 2004). Aktifitas *reverse split* ini bertujuan untuk meningkatkan *image* investor dan meningkatkan pemasaran saham (Han, 1995).

Pengumuman *stock split* dan *reverse split* dikatakan mengandung informasi (*information content*), jika informasi tersebut menimbulkan reaksi pasar setelah pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ini tercermin dari harga saham yang berubah-ubah dan diukur dengan adanya *abnormal return* yang diterima oleh pelaku pasar. Sebaliknya jika pengumuman *stock split* dan *reverse split* tidak memiliki kandungan informasi maka tidak ada *abnormal return* pada pasar (Kurniawati, 2003).

Jumlah perusahaan yang melakukan pemecahan saham (*stock split*) dan penggabungan saham (*reverse split*) yang tercatat di Bursa Efek Jakarta pada periode 2001 sampai 2004 dapat dilihat pada tabel 1.1 berikut ini.

Tabel 1.1
Jumlah Perusahaan yang Melakukan
Stock Split dan Reverse Split Periode 2001-2004

Tahun	Peristiwa	
	Stock Split	Reverse Split
2001	15	1
2002	10	2
2003	12	6
2004	15	6
Jumlah	52	15

Sumber: JSX, 2001-2004

Beberapa perusahaan yang melakukan pengumuman *stock split*, diantaranya adalah Dankos Laboratories (DNKS) yang melakukan *stock split* pada tanggal 5 Februari 2004, dan diketahui bahwa rata-rata harga saham sebelum *stock split* adalah Rp1470 dan setelah *stock split* Rp 1500. Kenaikan harga saham ini disebabkan karena investor menganggap pengumuman *stock split* sebagai sinyal positif.

Perusahaan lain yang juga melakukan *stock split* adalah Artha Pacific Securities (APIC), yang melakukan *stock split* pada tanggal 12 Februari 2004, dan diketahui bahwa rata-rata harga saham sebelum *split* adalah Rp1725 dan setelah *split* Rp 1690. Penurunan harga tersebut disebabkan karena ada informasi lain yang lebih bernilai sehingga pasar merespon negatif pengumuman *stock split* tersebut. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat dari tabel di bawah ini.

Tabel 1.2
Rata-rata harga saham untuk masing-masing perusahaan
Yang melakukan Stock Split

Nama Perusahaan Sampel	Rata-rata Harga Saham	
	Sebelum Stock split (t-5 sampai t-1)	Setelah stock split (t+1 sampai t+5)
KLBF	1020	1050
DNKS	1470	1500
EKAD	1250	1210
APIC	1725	1690

Sumber: JSX, 2004 (diolah)

Tabel di atas menunjukkan bahwa tidak semua rata-rata harga saham setelah *stock split* lebih tinggi daripada sebelum *split*. Rata-rata harga saham tersebut diambil dari t-5 (5 hari sebelum peristiwa) sampai dengan t-1 (1 hari sesudah peristiwa) untuk rata-rata harga saham sebelum *stock split* dan t+1 (1 hari sesudah peristiwa) sampai t+5 (5 hari sesudah peristiwa) untuk rata-rata harga

saham sesudah *stock split*, demikian juga untuk rata-rata harga saham sebelum dan sesudah *reverse split*.

Beberapa perusahaan yang melakukan pengumuman *reverse split* diantaranya adalah Plaspack Prima Industri (PLAS), yang melakukan *reverse* pada tanggal 17 maret 2004, dengan rata-rata harga saham sebelum *reverse* Rp 29 dan rata-rata harga sesudah *reverse* adalah Rp 48,2. Kenaikan harga saham ini disebabkan karena investor percaya terhadap kinerja dan masa depan perusahaan.

Perusahaan lain yang juga melakukan *reverse split* adalah Bank Permata (BNLI), yang melakukan pengumuman *reverse* pada tanggal 7 Juni 2004, rata-rata harga saham sebelum *reverse split* adalah Rp 35 dan rata-rata sesudah *reverse split* adalah Rp 32,75. Penurunan harga saham sesudah *reverse* merupakan resiko yang tidak dapat dihindari oleh pemegang saham, dan investor menganggap *reverse split* sebagai sinyal negatif. Mengenai hal ini dapat dilihat dalam tabel 4 di bawah ini.

Tabel 1.3
Rata-rata harga saham untuk masing-masing perusahaan
Yang melakukan Reverse Split

Nama Perusahaan Sampel	Rata-rata Harga Saham	
	Sebelum Reverse Split (t-5 sampai t-1)	Sesudah Reverse Split (t+1 sampai t+5)
PLAS	29	48,2
BNLI	35	32,75
UNIT	71	64
BNGA	36	32,8

Sumber: JSX, 2004 (diolah)

Tabel di atas menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan yang melakukan *reverse split*, harga saham sesudah pengumuman tersebut lebih rendah

dibandingkan sebelum melakukan *reverse split*, dan fakta ini, sebagaimana *stock split* menunjukkan perbedaan reaksi pasar terhadap pengumuman tersebut.

Pada pengumuman *stock split* dan *reverse split*, informasi yang terkandung dalam pengumuman tersebut dapat dipandang sebagai sinyal positif dan negatif. Pengumuman *stock split* dianggap sebagai sinyal positif yang diberikan perusahaan kepada pasar, karena pengumuman tersebut menaikkan ekspektasi investor tentang pendapatan masa depan perusahaan. Sebaliknya, pengumuman *reverse split* dianggap sebagai sinyal negatif karena investor menduga bahwa emiten tersebut mengalami penurunan pendapatan di masa depan.

Penelitian tentang peristiwa *stock split* dan *reverse split* diantaranya dilakukan oleh Masse, et al. (1988) yang menguji reaksi pasar terhadap pengumuman *stock split* dan *reverse split* di Canada yang diukur dengan *abnormal return*, hasilnya menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif terhadap pengumuman *stock split* dan *reverse split*. Spudeck dan Moyer (1985 dalam Han, 1995) menyatakan bahwa *return* saham berkurang setelah *reverse splits*. Sedangkan penelitian dengan menggunakan pendekatan aktifitas volume perdagangan dilakukan oleh Ki C. Han (1995) yang meneliti tentang pengaruh *reverse split* terhadap likuiditas saham, hasilnya menunjukkan bahwa volume perdagangan meningkat setelah *reverse split*, hal ini berarti meningkatkan likuiditas saham.

Sedangkan Bishara (1988) yang melakukan penelitian tentang *stock split* dan *return* saham di pasar saham Canada dengan menggunakan pendekatan

abnormal return. Hasilnya menunjukkan bahwa *stock split* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*.

Beberapa bukti empiris tersebut menunjukkan bahwa ada *research gap* dalam penelitian-penelitian terdahulu tentang reaksi pasar terhadap pengumuman *stock split* dan *reverse split*. Sebagian peneliti menemukan bahwa pasar bereaksi positif terhadap *stock split* maupun *reverse split*, tetapi sebagian lagi menemukan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap *stock split* dan *reverse split*.

Berdasarkan fakta di atas dan juga penelitian terdahulu, maka penelitian ini akan menguji dan membandingkan reaksi pasar yang diukur dengan *abnormal return* dan likuiditas saham yang diukur dengan *trading volume activity* terhadap pengumuman *stock split* dan *reverse split* untuk periode 2001 sampai 2004 di Bursa Efek Jakarta.

1.2. Perumusan Masalah

Stock split dan *reverse split* merupakan kajian peristiwa (*event study*) yang masih menjadi teka-teki bagi para investor dan menjadi fenomena yang menarik untuk dibahas dan diteliti kembali. Pada dasarnya *stock split* dan *reverse split* dilakukan agar saham dapat lebih *marketable*. Dari alasan tersebut diharapkan akan berdampak pada peningkatan harga saham, tetapi fakta menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan yang melakukan *stock split* dan *reverse split*, harganya meningkat.

Masse, et al. (1988) melakukan penelitian dengan menguji reaksi pasar terhadap pengumuman *stock split* dan *reverse split* di Canada yang diukur dengan

abnormal return, hasilnya menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif terhadap pengumuman *stock split* dan *reverse split*. Sedangkan Han (1999) melakukan penelitian tentang *reverse split* yang diukur dengan *abnormal return* dan TVA dan hasilnya menunjukkan *abnormal return* negatif pada saat dan sesudah pengumuman dan TVA meningkat sesudah *reverse*.

Perbedaan hasil penelitian dari beberapa penelitian terdahulu dan fakta di atas merupakan *research gap* dalam penelitian ini. Sedangkan *research question* yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah pasar bereaksi terhadap peristiwa pengumuman *stock split* dan *reverse split*?
2. Apakah ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *stock split* dan *reverse split*?
3. Apakah ada perbedaan aktifitas volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *stock split* dan *reverse split*?
4. Apakah ada perbedaan reaksi yang diukur dari *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *stock split* dan *reverse split*?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis reaksi pasar pada saat peristiwa pengumuman *stock split* dan *reverse split*.
2. Menganalisis perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *stock split* dan *reverse split*.

3. Menganalisis perbedaan antara aktifitas volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *stock split* dan *reverse split*.
4. Menganalisis perbedaan reaksi yang diukur dari *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *stock split* dan *reverse split*.

1.4. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini memiliki tiga kegunaan, yaitu :

1. Bagi emiten, penelitian ini dapat menjadi bahan masukan, pertimbangan dan informasi dalam mengambil kebijakan dan keputusan pada saat terjadi peristiwa *stock split* dan *reverse split*.
2. Bagi investor, penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dan masukan dalam mengambil keputusan pada saat melakukan pembelian atau penjualan saham ketika terjadi peristiwa *stock split* dan *reverse split*.
3. Bagi akademisi, penelitian ini dapat menjadi bahan referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya di masa yang akan datang mengenai reaksi pasar terhadap peristiwa *stock split* dan *reverse split*.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. *Stock Split*

Pemecahan saham (*stock split*) adalah memecah selembaar saham menjadi n lembar saham. Pemecahan saham mengakibatkan bertambahnya jumlah lembar saham yang beredar tanpa transaksi jual beli dan menambah jumlah saham yang beredar sesuai dengan rasio *stock split* yang ditentukan. Pemecahan saham merupakan suatu kosmetika saham, dalam arti bahwa tindakan perusahaan tersebut merupakan upaya pemolesan saham agar kelihatan lebih menarik di mata investor. Tindakan tersebut akan menimbulkan efek fatamorgana bagi investor, yaitu investor akan merasa seolah-olah menjadi lebih makmur karena memegang saham dalam jumlah yang lebih banyak (Marwata: 2000).

Beberapa alasan mengapa manajer melakukan *stock split* adalah (Baker et al dalam Bishara: 1988):

- 1) agar harga saham tidak terlalu mahal sehingga dapat meningkatkan jumlah pemegang saham dan meningkatkan likuiditas perdagangan saham,
- 2) untuk mengembalikan harga dan ukuran perdagangan rata-rata saham kepada kisaran yang telah ditargetkan,
- 3) meningkatkan jumlah pemegang saham sehingga pasar akan menjadi likuid.

Apabila harga suatu saham semakin tinggi, maka saham tersebut dapat dibeli oleh masyarakat semakin kecil. Manajemen perusahaan yakin apabila kepemilikan saham semakin luas maka hubungan dengan masyarakat akan lebih

baik, sehingga adanya *stock split* dapat mengurangi nilai pasar saham dan memiliki kemampuan menarik mayoritas investor potensial.

Peristiwa *stock split* akan mengakibatkan jumlah saham yang beredar bertambah sehingga para investor yang berhubungan dengan aktifitas tersebut dapat menyusun kembali portfolio investasinya. Penyusunan kembali portfolio tidak lepas dari pertimbangan resiko saham yang membentuk portfolio sehingga diharapkan akan diperoleh tingkat resiko yang lebih kecil, karena pada dasarnya investor yang rasional adalah investor yang akan memilih investasi yang mempunyai resiko terkecil bila dihadapkan pada dua investasi yang memberikan tingkat *return* yang sama.

2.1.2. Reverse Split

Penggabungan saham (*reverse split*) tidak dipahami sebagaimana pemecahan saham (*stock split*), karena banyak yang percaya bahwa memilih perusahaan untuk menggabungkan saham bertujuan untuk meningkatkan image investor dan meningkatkan pemasaran saham (Han, 1995).

Reverse split sendiri merupakan kebalikan dari *stock split*, yaitu peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar (Fatmawati, 1999). Perubahan nilai nominal tersebut hanya mengakibatkan pengurangan jumlah lembar saham, tetapi tidak mengubah jumlah modal ditempatkan dan modal disetor (*paid in capital*). Dengan kata lain, seperti halnya aksi *stock split*, aksi penggabungan saham juga tidak akan mengurangi atau menambah nilai investasi dari pemegang saham/investor.

Beberapa faktor yang mendorong emiten melakukan aksi korporat *reverse split* diantaranya adalah untuk membuat harga saham menjadi lebih tinggi dari sebelumnya, menyejajarkan harga saham dengan saham-saham sejenisnya atau yang dianggap memiliki karakteristik yang sama, menaikkan posisi saham dari saham yang masuk kategori papan pengembangan ke papan utama, serta membentuk harga saham yang lebih wajar (Susiyanto, 2004).

Menurut Peterson dan Peterson (1992) dalam Masse (1997) keputusan untuk melakukan *reverse split* berhubungan dengan pemasaran. Harga saham yang terlalu rendah kurang menarik bagi investor, terutama investor institusional dan menganggap saham yang harganya terlalu rendah sebagai ‘saham recehan’. Dengan melakukan *reverse split* maka akan meningkatkan *image* saham dan membuat saham menjadi lebih menarik bagi investor.

Spudeck dan Moyer (1985) dalam Han (1995) berpendapat bahwa *reverse split* menunjukkan karakteristik yang lebih baik dan sebagai sinyal kuat bagi pasar manajemen yang percaya terhadap peningkatan harga saham masa depan yang dihasilkan dari perbaikan keuntungan. Jika *stock split* meningkatkan keuntungan maka *reverse split* memberikan return negatif dan penurunan keuntungan.

2.1.3. Teori yang Relevan

Secara teoritis, motivasi yang melatarbelakangi perusahaan melakukan *split* serta dampak yang ditimbulkannya tertuang dalam teori, yaitu *trading range theory* dan *signaling theory* (Marwata: 2000).

2.1.3.1. *Trading Range Theory*

Trading range theory menyatakan bahwa manajemen melakukan *stock split* karena didorong oleh perilaku praktisi pasar yang konsisten dengan anggapan bahwa dengan melakukan *stock split* mereka dapat menjaga harga saham tidak terlalu mahal. Saham dipecah karena ada batas saham yang optimal dan untuk meningkatkan daya beli investor sehingga tetap banyak orang yang mau memperjualbelikannya, yang pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham.

Berdasarkan *trading range theory*, harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan kurang aktifnya perdagangan saham sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan pemecahan saham (Khomsiyah, 2001). Dengan melakukan pemecahan saham berarti harga saham menjadi lebih rendah sehingga akan menambah kemampuan saham tersebut untuk diperjualbelikan setiap saat dan meningkatkan efisiensi pasar. Hal ini akan menarik investor menengah dan kecil untuk melakukan investasi.

Sebelum manajer membuat keputusan untuk melakukan *stock split*, harga saham yang tinggi dapat menurunkan permintaan terhadap saham tersebut, karena investor terutama investor kecil tidak dapat menjangkau harga saham tersebut. Sehingga salah satu tujuan dilakukannya *stock split* adalah untuk mengarahkan harga saham pada kisaran tertentu sehingga frekuensi perdagangan dapat lebih meningkat dan dapat meningkatkan investor kecil untuk dapat membeli sejumlah saham yang lebih besar.

2.1.3.2. *Signalling Theory*

Signalling theory menyatakan bahwa *stock split* memberikan sinyal yang positif karena manajer yang mempunyai informasi yang lengkap tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya akan menginformasikannya kepada investor yang miskin akan informasi tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya. Hal ini terjadi karena adanya asimetri informasi antara manajer dan investor.

Asimetri informasi (*information asymmetric*) merupakan informasi privat yang hanya dimiliki oleh investor-investor yang mendapat informasi saja (*informed investor*). Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperoleh tentang semua hal yang dapat mempengaruhi perusahaan ke pasar, maka pada umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal yang tercermin dari perubahan harga saham (Schweitzer, 1989) dalam Wismar'ain (2004).

Klein dan Peterson (1989 dalam Margaretha, 2004) berpendapat bahwa perusahaan yang melakukan *split* akan mengalami peningkatan laba yang lebih besar daripada perusahaan yang tidak *split*. Adanya perbedaan laba tersebut secara signifikan berhubungan positif dengan *abnormal return* pada saat pengumuman *split*.

Pengumuman *stock split* dipandang sebagai sinyal positif bagi investor, karena pengumuman ini menaikkan ekspektasi investor tentang pendapatan masa depan perusahaan. Sebaliknya, pengumuman *reverse split* dianggap sebagai sinyal negatif bagi investor, karena dengan melakukan *reverse* perusahaan akan mengalami penurunan harga saham.

2.1.4. Efisiensi Pasar

Pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar modal yang sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang mungkin terjadi dengan cepat dan akurat. Pemodal selalu memasukkan informasi yang tersedia dalam keputusan mereka sehingga terefleksikan pada harga yang mereka transaksikan (Robert Ang, 1997). Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut maka akan sangat sulit bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek. Efisiensi dalam artian ini sering disebut sebagai efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*), yaitu bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia. Jadi harga saham yang berlaku di pasar modal sudah merefleksikan semua informasi yang tersedia (Jogiyanto, 2000).

Husnan (1998) mengklasifikasikan informasi yang relevan dengan suatu saham, dalam 3 tipe yaitu (i) informasi dalam bentuk perubahan harga di waktu lalu, (ii) informasi yang dipublikasikan, (iii) informasi yang dipublikasikan dan yang belum dipublikasikan (*private information*) yang diperoleh dari *insider information*. Berdasarkan jenis informasi yang digunakan sebagai basis penilaiannya, Copeland (1995) menggolongkan efisiensi pasar modal dalam tiga tingkatan yaitu:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Jenis informasi yang digunakan sebagai basis pengujian bentuk lemah adalah rangkaian perubahan harga historis. Dalam keadaan di mana pasar

modal efisien bentuk lemah, pemodal tidak dapat memperoleh tingkat keuntungan di atas normal (*abnormal return*) dengan menggunakan *trading rules* yang didasarkan atas informasi perubahan harga di waktu lalu.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Jenis informasi yang digunakan sebagai basis pengujian adalah informasi yang tersedia bagi publik. Dalam pasar modal efisien setengah kuat, harga saham bereaksi secara cepat dengan munculnya informasi baru yang dipublikasikan, sehingga pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal (*abnormal return*) dengan memanfaatkan *public information*.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pengujian bentuk ini mendasarkan pada private information yang diperoleh dari insider information. Pengujian ini dilakukan terhadap hipotesis yang menyatakan bahwa harga saham tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang mungkin tidak diketahui umum.

2.1.5. Abnormal Return

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *normal return*. *Normal return* merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi. *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada

waktu ke t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Sedang *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi (Jogiyanto, 2000). *Abnormal return* dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

dimana :

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham i pada periode t
 $R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk saham i periode t
 $E(R_{i,t})$ = *return* ekspektasi yang terjadi untuk saham i periode t

Penelitian Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2000) menyatakan bahwa *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. Mengestimasi *return* ekspektasi dapat menggunakan tiga model:

1. *Mean-Adjusted Model*

Mean Adjusted Model menganggap *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi.

$$E(R_{it}) = \frac{\sum R_{it}}{t}$$

dimana:

$E(R_{it})$ = *return* ekspektasi sekuritas ke- i pada waktu t

R_{it} = *actual return* sekuritas ke- i pada waktu t

t = periode estimasi

Periode estimasi (*estimation period*) merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

2. *Market Model*

Market model dalam menghitung *return* ekspektasi dilakukan dengan dua tahap, yaitu membentuk model ekspektasi dengan

menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela.

Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$(E)R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

dimana:

R_{it} = *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i = intercept untuk sekuritas ke-i

β_i = koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas ke-I

R_{mt} = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j

ε_{it} = kesalahan residu sekuritas i pada periode estimasi ke t.

3. *Market Adjusted Model.*

Market adjusted model menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi sama dengan *return* indeks pasar.

2.1.6. *Trading Volume Activity*

Likuiditas saham merupakan suatu indikator dan reaksi pasar terhadap suatu pengumuman yang diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA). *Trading Volume Activity* atau aktifitas volume perdagangan merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi

melalui parameter pergerakan aktifitas volume perdagangan di pasar modal (Suryawijaya dkk.,1998). Sedangkan Husnan dkk (1996) mengukur kegiatan perdagangan saham melalui indikator TVA yang digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai laporan keuangan informatif, dalam arti apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan di atas keputusan perdagangan yang normal.

TVA (*Trading Volume Activity*) suatu saham merupakan penjumlahan dari setiap transaksi perdagangan yang dilakukan oleh para pelaku pasar. Menurut Beaver dalam Budiarto dan Baridwan (1999) proses penjumlahan ini mencerminkan adanya perbedaan pandangan (asimetri) di antara investor mengenai nilai suatu saham. Grossman dan Stighitz (1980) juga dalam Budiarto (1999) berpendapat bahwa volume perdagangan terjadi karena adanya perbedaan pendapat (*differing beliefs*) di antara investor mengenai berapa nilai saham sesungguhnya. Oleh karena itu kenaikan volume perdagangan saham merefleksikan seberapa jauh terjadinya asimetri informasi di antara para investor sebagai reaksi atas suatu pengumuman yang dipublikasikan.

Perhitungan TVA (*Trading Volume Activity*) dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktifitas perdagangan saham dan mencerminkan keputusan investasi investor (Wismar'in, 2004).

2.1.7. Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Stock Split dan Reverse Split

Suatu pengumuman yang masuk ke bursa saham akan mempengaruhi pasar untuk bereaksi. Jika suatu pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka pasar akan melakukan reaksi pada waktu pengumuman tersebut. Reaksi pasar ini akan tercermin dari harga pasar yang berubah-ubah. Reaksi pasar ini dapat diukur dengan adanya *abnormal return* yang diterima oleh para pelaku pasar. Sebaliknya jika pengumuman tidak memiliki kandungan informasi maka tidak ada *abnormal return* pada pasar (Jogiyanto, 2000). Selain dengan *abnormal return*, reaksi pasar dapat juga diindikasikan dengan adanya perubahan volume perdagangan di pasar modal. Perubahan volume perdagangan tersebut menunjukkan aktifitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi para investor di pasar modal (Wismar'ien, 2004).

Menurut Dolley (1933) dalam Fatmawati (1999) yang pertama kali melakukan penelitian tentang mengapa perusahaan melakukan *split*, dengan menggunakan sampel sebanyak 88 perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa motif utama perusahaan melakukan *split* adalah untuk meningkatkan likuiditas saham sehingga distribusi saham menjadi lebih luas. Sedang menurut Baker dan Gallagher (1980) dalam Fatmawati (1999) perusahaan melakukan *split* agar tingkat perdagangan berada dalam kondisi yang lebih baik sehingga dapat menambah daya tarik investor dan meningkatkan likuiditas saham.

Penelitian mengenai *stock split* telah banyak dilakukan, dengan hasil yang tidak konsisten. Fama et al. (1969) dalam Kurniawati (2003) dengan

menggunakan sampel sebanyak 940 perusahaan yang melakukan *stock split* dari tahun 1927 sampai 1959. hasil penelitiannya menunjukkan bahwa 30 bulan sebelum pengumuman *stock split* terdapat *abnormal return*, sedangkan pada saat pengumuman dan hari-hari setelah *stock split* tidak terdapat *abnormal return*. hal ini menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman *stock split*.

Hasil yang berbeda ditemukan pada penelitian Desai dan Jain (1997) melakukan penelitian mengenai pengaruh *stock split* dan *reverse split* terhadap *return* saham. Hasilnya menunjukkan bahwa pasar saham memberikan reaksi pada pengumuman *stock split* dan *reverse split*, bahkan ditemukan *abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*. Hasil yang sama diperoleh pada penelitian yang dilakukan oleh Dowen (1990), Brennan dan Copeland (1988), serta Brennan dan Hughes (1991) dalam Kurniawati (2003), di mana pasar melakukan reaksi terhadap pengumuman *stock split*.

Masse et al. (1997) menguji reaksi pasar terhadap pengumuman *stock split* dan *reverse split* terhadap nilai perusahaan di Canada yang diukur dengan *abnormal return*, dengan menggunakan sampel sebanyak 245 perusahaan yang melakukan *stock split* dan 59 perusahaan yang melakukan *reverse split*. Hasilnya menunjukkan bahwa pasar saham Canada bereaksi positif terhadap pengumuman *stock split* dan *reverse split*.

Sedang Han (1995) melakukan penelitian tentang pengaruh *reverse split* terhadap likuiditas saham selama tahun 1963-1990, dengan sampel berjumlah 136 perusahaan, terdiri dari 61 perusahaan NYSE/AMEX dan 75 perusahaan NASDAQ, hasilnya menunjukkan bahwa terjadi *abnormal return* negatif pada

saat dan sesudah *reverse split*, dan volume perdagangan meningkat setelah *reverse split*.

Di Indonesia penelitian mengenai kandungan informasi pada pengumuman *stock split* dilakukan oleh Kurniawati (2003), yang diukur dengan *abnormal return* dan volume perdagangan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* memiliki kandungan informasi dan mempengaruhi pasar untuk melakukan reaksi yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return*, baik sebelum maupun setelah *stock split*.

2.2. Penelitian Terdahulu

Ringkasan penelitian-penelitian terdahulu mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman *stock split* dan *reverse split* yang telah dilakukan dapat dilihat dalam tabel berikut ini:

Tabel 2.1
Rekapitulasi Penelitian Terdahulu
Reaksi Pasar pada Pengumuman Stock Split dan Reverse Split

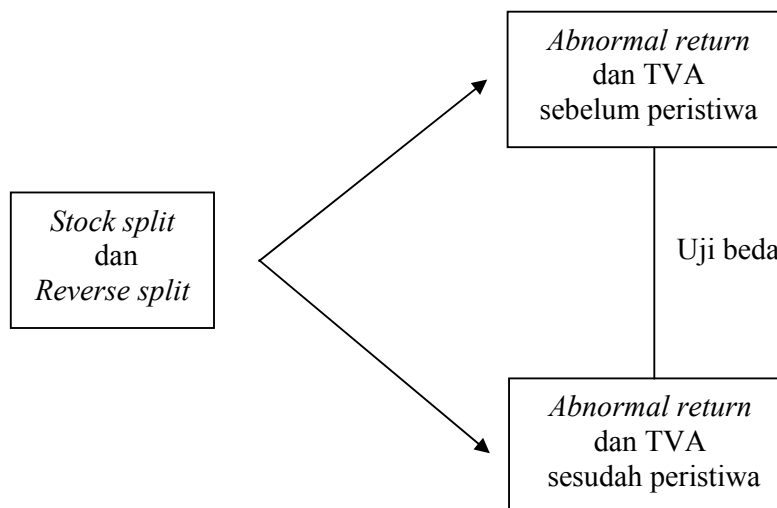
No.	Peneliti	Judul	Variabel dan model analisis	Hasil
1.	Ki C. Han (1995)	The Effects of Reverse Splits on the Liquidity of Stock	<i>Abnormal return</i> dan <i>volume</i> perdagangan. <i>Event study</i>	<i>Abnormal return</i> yang dihasilkan negatif pada saat dan sesudah <i>reverse split</i> , sedang volume perdagangan meningkat setelah <i>reverse split</i> .
2.	Isidore Masse, J.R. Hanrahan, Joseph Kushner (1997)	The Effect of Canadian Stock Splits, and Reverse Splits on the Value of the Firm	<i>Abnormal return. Event study</i>	Pasar saham Canada yang diukur dengan <i>abnormal return</i> bereaksi positif terhadap <i>stock split</i> dan <i>reverse split</i>
3.	Hemang Desai, Prem C. Jain (1997)	Long-Run Common Stock Returns Following Stock Splits and Reverse Splits	<i>Abnormal return. Event study</i>	Pasar saham memberikan reaksi pada pengumuman <i>stock split</i> dan <i>reverse split</i> , bahkan ditemukan <i>abnormal return</i> pada saat sebelum dan sesudah pengumuman <i>stock split</i> .
4.	Sri Fatmawati, Marwan Asri (1999)	Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Saham yang Diukur dengan Besarnya Bid Ask Spread di Bursa Efek Jakarta	Harga saham, volume perdagangan, <i>bid ask spread</i> , <i>Event study</i>	Aktifitas <i>split</i> berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat harga saham, persentase <i>spread</i> , terjadi penurunan volume perdagangan setelah <i>split</i>
5.	Wong Sutrisna, Fransisca Yuniarta, dan Soffy Susilowati (2000)	Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas dan Return Saham di Bursa Efek Jakarta	<i>Abnormal return</i> , dan volume perdagangan. <i>Event study</i> , uji beda dua rata-rata	Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan sebelum dan sesudah <i>split</i> dan terdapat perbedaan volume perdagangan

				sebelum dan sesudah <i>stock split</i> .
6.	Indah Kurniawati (2003)	Analisis Kandungan Informasi Stock Split dan Likuiditas Saham: Studi Empiris pada Non-Synchronous Trading	<i>Abnormal return</i> , dan volume perdagangan. <i>Event study</i>	Pasar merespon baik, dengan adanya <i>abnormal return</i> , dan terdapat perbedaan volume perdagangan sebelum maupun setelah <i>stock split</i>

Sumber: berbagai jurnal dan penelitian ilmiah

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan latar belakang dan telaah pustaka yang telah dikemukakan di atas, dan mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Isidore Masse, et al (1997) yang melakukan penelitian tentang *stock split* dan *reverse split* di Canada yang diukur dengan *abnormal return*. Penelitian ini merupakan penelitian peristiwa ekonomi yang dihubungkan dengan reaksi pasar, yang diukur dengan *abnormal return* dan aktifitas volume perdagangan. kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



2.4. Hipotesis

Hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini:

- H_{1a}: Peristiwa *stock split* menghasilkan *abnormal return* bagi investor
- H_{1b}: Peristiwa *reverse split* menghasilkan *abnormal return* bagi investor
- H_{2a}: Rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa pengumuman *stock split* berbeda secara signifikan terhadap rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman *stock split*.
- H_{2b}: Rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa pengumuman *reverse split* berbeda secara signifikan terhadap rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman *reverse split*.
- H_{3a}: Rata-rata aktifitas volume perdagangan (TVA) sebelum peristiwa pengumuman *stock split* berbeda secara signifikan terhadap rata-rata aktifitas volume perdagangan (TVA) sesudah pengumuman *stock split*.
- H_{3b}: Rata-rata aktifitas volume perdagangan (TVA) sebelum peristiwa pengumuman *reverse split* berbeda secara signifikan terhadap rata-rata aktifitas volume perdagangan (TVA) sesudah pengumuman *reverse split*.
- H₄ : Terdapat perbedaan reaksi yang diukur dari *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* dan *reverse split*.

2.5. Definisi Operasional Variabel

Variabel adalah faktor yang akan diuji dalam penelitian. Penelitian dipusatkan pada upaya untuk memahami, mengukur dan menilai keterkaitan variabel tersebut, antara lain adalah:

1. Tanggal pengumuman *stock split* dan *reverse split* digunakan sebagai *event date* (t_0).
2. *Stock split* adalah aktifitas yang dilakukan oleh para manajer perusahaan dengan melakukan perubahan jumlah saham yang beredar dan nilai nominal per lembar saham sesuai dengan rasio *stock split* yang ditentukan.
3. *Reverse Split* adalah kebalikan dari *stock split*, yaitu peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar.
4. *Return* realisasi (*actual return*) merupakan tingkat keuntungan yang telah diperoleh investor pada masa lalu atas suatu investasi yang dilakukannya, yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya.
5. *Return* pasar (*market return*) mencerminkan situasi perdagangan di bursa efek, pada suatu periode tertentu. *Return* pasar yang bernilai negatif mengidentifikasikan situasi di bursa efek kurang bergairah atau tidak efektif.
6. *Expected return* merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan investor atas investasi yang ditanamnya, dalam penelitian ini, perhitungan *expected return* diestimasi dengan menggunakan *single index market model*.
7. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi harian masing-masing saham
8. Likuiditas saham merupakan suatu indikator dari reaksi pasar terhadap suatu pengumuman yang diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA). *Trading Volume Activity* merupakan perbandingan antara jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan seluruh jumlah saham perusahaan yang beredar pada kurun waktu yang sama, dengan rumus:

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Tanggal pengumuman *stock split* dan *reverse split* digunakan sebagai *event date* (t_0).
2. Harga saham penutupan harian selama penelitian untuk setiap saham bagi perusahaan yang melakukan pengumuman *stock split* dan *reverse split*.
3. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian.
4. Data volume perdagangan harian.
5. Jumlah saham yang beredar.

Data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat *time series* yaitu data yang diamati selama periode tertentu terhadap objek penelitian. Data merupakan harga saham dan pergerakannya serta volume perdagangan harian selama periode pengamatan yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory, Jakarta Statistik Exchange (JSX)*, situs internet <http://www.jsx.co.id> dan *mega capital indonesia* (<http://www.megaci.com>).

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta dan mengeluarkan kebijakan *stock split* dan *reverse split* selama tahun 2001 dan 2004 sebanyak 67 perusahaan. Sedangkan sampel yang

digunakan dalam penelitian ini dikelompokkan menjadi 2 yaitu perusahaan yang mengeluarkan kebijakan *stock split* dan *reverse split*. Jumlah sampel seluruhnya sebanyak 55 perusahaan yang terdiri dari 42 perusahaan yang mengeluarkan kebijakan *stock split* dan 13 perusahaan yang mengeluarkan kebijakan *reverse split*. Data mengenai perusahaan yang melakukan pengumuman *stock split* dan *reverse split* diperoleh dari *Jakarta Statistic Exchange* dan situs internet <http://www.megaci.com>.

Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dimana populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti. Sampel diambil dengan kriteria sebagai berikut:

1. Sampel saham yang dipilih aktif diperdagangkan.
2. Perusahaan yang menjadi sampel hanya mengeluarkan kebijakan *stock split* selama periode 2001-2004.
3. Perusahaan yang menjadi sampel hanya mengeluarkan kebijakan *reverse split* selama periode 2001-2004.
4. Selama periode estimasi dan *event window* tidak mengeluarkan *corporate action* lain.
5. Perusahaan yang datanya tersedia secara lengkap untuk kebutuhan analisis.

3.3. Teknik Analisis

Analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis *event study*, yang bertujuan untuk mengamati pergerakan harga saham di

pasar modal akibat informasi *stock split* dan *reverse split*. Pergerakan harga saham tersebut digunakan untuk mencari *abnormal return* saham sebelum tanggal pengumuman, saat pengumuman dan setelah pengumuman.

a) Pengujian hipotesis 1

Pengujian hipotesis 1, menguji *abnormal return* saham pada saat kejadian / pengumuman *stock split* dan *reverse split*, dihitung dengan tahapan-tahapan sebagai berikut:

1. Menghitung *actual return* saham dihitung dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

P_t = harga saham ke-i pada hari ke-t

P_{t-1} = harga saham ke-i pada hari t-1

2. Menghitung *Return* Pasar harian. *Return* pasar harian yang digunakan dalam penelitian ini adalah IHSG, dengan rumus:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

R_{mt} = *Return* pasar pada hari ke-t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan hari ke-t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari t-1

3. Mengestimasi *expected return* selama *estimation period*. *Expected return* diestimasi dengan menggunakan *Market Model*, lamanya periode estimasi adalah 100 hari. *Expected return* selama *estimation period* tersebut dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

R_{mt} = Return pasar pada hari ke-t

ε_{it} = kesalahan residu sekuritas i pada periode estimasi ke t.

Koefisien α_i dan β_i diperoleh dari perhitungan persamaan regresi runtut waktu (*time series*) antara *return* saham (R_{it}) dengan *return* pasar (R_{mt}). Dari koefisien α dan β tersebut dapat dihitung *expected return* tiap-tiap saham atau $E(R_i)$.

4. Menghitung *abnormal return* selama *event period*. *Event period* yang digunakan dalam penelitian ini adalah 11 hari yang terbagi menjadi 3 bagian, yaitu 5 hari sebelum peristiwa (*pre-event*), tanggal peristiwa (*event date*) dan 5 hari setelah peristiwa (*post-event*). *Abnormal return* tersebut dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

AR_{it} = *abnormal return* saham ke-i pada hari ke-t

R_{it} = *actual return* saham ke-i pada hari ke-t

$E(R_{it})$ = *expected return* saham ke-i pada hari ke-t

5. Menghitung *Cumulative Abnormal Return* (CAR) harian, dengan rumus:

$$CAR = \sum AR_{it}$$

CAR = *Cumulative Abnormal Return*

6. Menghitung rata-rata *average abnormal return* seluruh saham pada hari ke-t:

$$AAR = \frac{\sum^n AR_{it}}{n}$$

AAR = rata-rata *abnormal return* saham

n = jumlah saham yang diteliti

7. Menghitung standar deviasi masing-masing saham selama periode estimasi, dengan rumus:

$$\sigma_{ie} = \sqrt{\frac{\sum (AR_{it} - AAR_{it})^2}{t-1}}$$

σ_{ie} = Standar deviasi saham i

AR_{it} = *Abnormal return saham* i pada hari ke t

AAR_{it} = Rata-rata *abnormal return* saham i pada hari ke t

8. Menghitung *standardized abnormal return* untuk masing-masing saham dengan rumus:

$$SAR_{it} = \frac{AR_{it}}{\sigma_{it}}$$

SAR_{it} = *Standardized abnormal return* saham pada hari ke t

AR_{it} = *Abnormal return* saham i pada hari ke t

σ_{it} = Standar deviasi saham i

9. Melakukan analisis uji signifikan terhadap nilai *abnormal return* dengan uji t, dengan rumus:

$$t = \frac{\sum SAR_{it}}{\sqrt{n}}$$

$\sum SAR_{it}$ = Total *standardized abnormal return* pada hari ke t

10. Pengujian hipotesis 1 menggunakan uji t dua sisi. Langkah-langkahnya adalah sebagai berikut:

a). Perumusan hipotesis

H_0 = Pasar saham tidak bereaksi terhadap pengumuman *stock split* dan *reverse split*.

H_1 = Pasar saham bereaksi terhadap pengumuman *stock split* dan *reverse split*.

b). Penentuan nilai kritis (t_{tabel})

Dengan degree of freedom ($df = n - 1$), dimana: n adalah jumlah sampel. Dari df dan tingkat signifikansi (α) dan bantuan tabel distribusi normal, didapatkan t_{tabel} .

c). Penentuan t_{hitung}

$$t = \frac{\sum SAR_{nt}}{\sqrt{n}}$$

$\sum SAR_{nt}$ = Total *standardized abnormal return* pada hari ke t

d). Penentuan daerah terima

Jika : a. $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$, maka H_0 diterima

$t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$, maka H_0 ditolak, atau

b. Jika probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima

Jika probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak

b) Pengujian hipotesis 2

Pengujian hipotesis 2, menguji perbedaan rata-rata *abnormal return* seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah peristiwa menggunakan tahapan sebagai berikut:

1. Menghitung AAR sebelum dan sesudah peristiwa

$$AAR_{before} = \frac{\sum_{t=-5}^{t=-1} AR_{before}}{t}$$

$$AAR_{after} = \frac{\sum_{t=+5}^{t=+1} AR_{after}}{t}$$

AAR_{before} = Rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa

AAR_{after} = Rata-rata *abnormal return* sesudah peristiwa

t = Periode waktu

2. Menghitung standar deviasi sebelum dan sesudah peristiwa

$$\sigma_{before} = \sqrt{\frac{\sum (AR_{before} - AAR_{before})^2}{t-1}}$$

$$\sigma_{after} = \sqrt{\frac{\sum (AR_{after} - AAR_{after})^2}{t-1}}$$

σ_{before} = Deviasi standar *abnormal return* sebelum peristiwa

σ_{after} = Deviasi standar *abnormal return* sesudah peristiwa

t = Periode waktu

3. Analisis uji signifikansi t (pada $\alpha = 5\%$)

$$t = \frac{AAR_{after} - AAR_{before}}{\sqrt{\frac{\sigma_{it\ after}^2}{n} + \frac{\sigma_{it\ before}^2}{n}}}$$

AAR_{before} = Rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa

AAR_{after} = Rata-rata *abnormal return* sesudah peristiwa

σ_{before} = Deviasi standar *abnormal return* sebelum peristiwa

σ_{before} = Deviasi standar *abnormal return* sesudah peristiwa

n = Jumlah sampel

4. Pengujian hipotesis 2 menggunakan uji t dua sisi. Langkah-langkahnya adalah sebagai berikut:

a). Perumusan hipotesis

H_0 = Rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa pengumuman *stock split* dan *reverse split* tidak berbeda secara signifikan terhadap rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman *stock split* dan *reverse split*.

H_1 = Rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa pengumuman *stock split* dan *reverse split* berbeda secara signifikan terhadap rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman *stock split* dan *reverse split*.

b). Penentuan nilai kritis (t_{tabel})

Dengan degree of freedom ($df = n - 1$), dimana: n adalah jumlah sampel. Dari df dan tingkat signifikansi (α) dan bantuan tabel distribusi normal, didapatkan t_{tabel} .

c). Penentuan t_{hitung}

$$t = \frac{AAR_{\text{after}} - AAR_{\text{before}}}{\sqrt{\frac{\sigma_{it \text{ after}}^2}{n} + \frac{\sigma_{it \text{ before}}^2}{n}}}$$

d). Penentuan daerah terima

Jika : a. $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$, maka H_0 diterima

$t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak, atau

b. Jika probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima

Jika probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak

c) Pengujian hipotesis 3

Pengujian hipotesis 3, menguji perbedaan rata-rata aktifitas volume perdagangan saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah peristiwa, dengan tahapan sebagai berikut:

1. Menghitung aktifitas volume perdagangan saham

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham } i \text{ ditransaksikan pada hari ke } - t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar}}$$

2. Menghitung rata-rata aktifitas volume perdagangan saham

$$ATVA_{it \text{ before}} = \frac{\sum TVA_{it \text{ before}}}{n}$$

$$ATVA_{it \text{ after}} = \frac{\sum TVA_{it \text{ after}}}{n}$$

3. Menghitung standar deviasi rata-rata aktifitas volume perdagangan saham

$$\sigma_{\text{before}} = \sqrt{\frac{\sum (TVA_{it} - ATVA_{it \text{ before}})^2}{(n-1)}}$$

$$\sigma_{\text{after}} = \sqrt{\frac{\sum (TVA_{it} - ATVA_{it \text{ after}})^2}{(n-1)}}$$

4. Analisis uji signifikansi t (pada $\alpha = 5\%$)

$$t = \frac{ATVA_{\text{after}} - ATVA_{\text{before}}}{\sqrt{\frac{\sigma_{it \text{ after}}^2}{n} + \frac{\sigma_{it \text{ before}}^2}{n}}}$$

$ATVA_{before}$ = Rata-rata volume perdagangan sebelum peristiwa

$ATVA_{after}$ = Rata-rata volume perdagangan sesudah peristiwa

σ_{before} = Deviasi standar volume perdagangan sebelum peristiwa

σ_{after} = Deviasi standar volume perdagangan sesudah peristiwa

n = Jumlah sampel

5. Pengujian hipotesis 3 menggunakan uji t dua sisi. Langkah-langkahnya adalah sebagai berikut:

a). Perumusan hipotesis

H_0 = Rata-rata aktifitas volume perdagangan (TVA) sebelum peristiwa pengumuman *stock split* dan *reverse split* tidak berbeda secara signifikan terhadap rata-rata aktifitas volume perdagangan (TVA) sesudah pengumuman *stock split* dan *reverse split*.

H_1 = Rata-rata aktifitas volume perdagangan (TVA) sebelum peristiwa pengumuman *stock split* dan *reverse split* berbeda secara signifikan terhadap rata-rata aktifitas volume perdagangan (TVA) sesudah pengumuman *stock split* dan *reverse split*.

b). Penentuan nilai kritis (t_{tabel})

Dengan degree of freedom ($df = n - 1$), dimana: n adalah jumlah sampel. Dari df dan tingkat signifikansi (α) dan bantuan tabel distribusi normal, didapatkan t_{tabel} .

c). Penentuan t_{hitung}

$$t = \frac{ATVA_{after} - ATVA_{before}}{\sqrt{\frac{\sigma_{it\ after}^2}{n} + \frac{\sigma_{it\ before}^2}{n}}}$$

d). Penentuan daerah terima

Jika : a. $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima

$t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak, atau

b. Jika probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima

Jika probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak

d) Pengujian Hipotesis 4

Pengujian hipotesis 4, menguji perbedaan reaksi yang diukur dengan *abnormal return* pada peristiwa pengumuman *stock split* dan *reverse split* menggunakan tahapan sebagai berikut:

1. Menghitung AAR peristiwa *stock split* dan *reverse split*

$$AAR_{stock\ split} = \frac{\sum AR_{stock\ split}}{t}$$

$$AAR_{reverse\ split} = \frac{\sum AR_{reverse\ split}}{t}$$

$AAR_{stock\ split}$ = Rata-rata *abnormal return* peristiwa *stock split*

$AAR_{reverse\ split}$ = Rata-rata *abnormal return* peristiwa *reverse split*.

t = Periode waktu

2. Menghitung standar deviasi peristiwa *stock split* dan *reverse split*.

$$\sigma_{stock\ split} = \sqrt{\frac{\sum (AR_{stock\ split} - AAR_{stock\ split})^2}{t - 1}}$$

$$\sigma_{reverse\ split} = \sqrt{\frac{\sum (AR_{reverse\ split} - AAR_{reverse\ split})^2}{t - 1}}$$

$\sigma_{stock\ split}$ = Deviasi standar *abnormal return* peristiwa *stock split*.

$\sigma_{reverse\ split}$ = Deviasi standar *abnormal return* peristiwa *reverse split*

t = Periode waktu

3. Analisis uji signifikansi t (pada $\alpha = 5\%$)

$$t = \frac{AAR_{stock\ split} - AAR_{reverse\ split}}{\sqrt{\frac{\sigma_{it\ stock\ split}^2}{n} + \frac{\sigma_{it\ reverse\ split}^2}{n}}}$$

$AAR_{stock\ split}$ = Rata-rata *abnormal return* peristiwa *stock split*

$AAR_{reverse\ split}$ = Rata-rata *abnormal return* peristiwa *reverse split*

$\sigma_{stock\ split}$ = Deviasi standar *abnormal return* sebelum peristiwa

$\sigma_{reverse\ split}$ = Deviasi standar *abnormal return* sesudah peristiwa

n = Jumlah sampel

4. Pengujian hipotesis 3 menggunakan uji t dua sisi. Langkah-langkahnya adalah sebagai berikut:

a). Perumusan hipotesis

H_0 = Tidak terdapat perbedaan reaksi yang diukur dari *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* dan *reverse split*.

H_1 = Terdapat perbedaan reaksi yang diukur dari *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* dan *reverse split*.

b). Penentuan nilai kritis (t_{tabel})

Dengan degree of freedom ($df = n - 1$), dimana: n adalah jumlah sampel. Dari df dan tingkat signifikansi (α) dan bantuan tabel distribusi normal, didapatkan t_{tabel} .

c). Penentuan t_{hitung}

$$t = \frac{AAR_{\text{stock split}} - AAR_{\text{reverse split}}}{\sqrt{\frac{\sigma_{it \text{ stock split}}^2}{n} + \frac{\sigma_{it \text{ reverse split}}^2}{n}}}$$

d). Penentuan daerah terima

Jika : a. $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$, maka H_0 diterima

$t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$, maka H_0 ditolak, atau

b. Jika probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima

Jika probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Perusahaan yang Melakukan Stock Split dan Reverse Split

Selama periode 2001 sampai dengan 2004, jumlah perusahaan di Bursa Efek Jakarta yang melakukan *corporate action* berupa *stock split* sebanyak 52 perusahaan dan yang melakukan *reverse split* berjumlah 15 perusahaan, sebagaimana telah dijelaskan dalam data awal pada bab pertama. Dari jumlah tersebut perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel adalah sebanyak 42 perusahaan untuk *stock split* dan 13 perusahaan untuk *reverse split*.

Tabel 4.1.
Jumlah Perusahaan Sampel yang
Melakukan Stock Split dan Reverse Split
Periode 2001-2004

Tahun	Peristiwa	
	Stock Split	Reverse Split
2004	12	5
2003	6	5
2002	10	2
2001	14	1
Jumlah	42	13

Sumber: JSX, 2001-2004

Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah emiten yang pada rentang pengamatan penelitian tidak melakukan *corporate action* lain yang berupa: *company listing*, *stock deviden*, *bonus share* dan *right issue*.

Pengujian dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya *abnormal return* yang akan diperoleh oleh investor terhadap peristiwa *stock split* dan *reverse split*, apabila terjadi *abnormal return* berarti ada resiko yang harus diantisipasi oleh

investor. Pengujian terhadap *abnormal return* dilakukan dengan membandingkan antara hasil yang diperoleh dengan hasil yang diharapkan oleh investor.

4.2. Deskriptif Statistik

Uji deskripsi statistik dilakukan untuk mengetahui gambaran atau deskripsi dari variabel yang diteliti, dalam tabel statistik deskriptif ditunjukkan angka minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi dari masing-masing variabel.

Analisis deskripsi statistik untuk variabel *return* saham yang dilihat dari *abnormal return* yaitu *average abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah tanggal pengumuman *stock split* dan *reverse split*. Sedangkan variabel likuiditas saham diukur dengan menggunakan parameter aktivitas volume perdagangan (TVA) sebelum dan sesudah tanggal pengumuman *stock split* dan *reverse split*. Selengkapnya disajikan dalam tabel 4.2. berikut ini.

Tabel 4.2.
Hasil Statistik Deskriptif AAR dan TVA

	variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
Stock Split	AAR sebelum	42	-0,00536	0,00401	-0,00020	0,00454
	AAR sesudah	42	-0,00807	0,01618	0,00173	0,00911
Reverse Split	AAR sebelum	13	-0,06687	0,01328	-0,01672	0,03138
	AAR sesudah	13	-0,10605	0,1174	-0,03142	0,04422
Stock Split	TVA sebelum	42	0,06363	0,09467	0,07786	0,01269
	TVA sesudah	42	0,07155	0,10630	0,09128	0,01453
Reverse Split	TVA sebelum	13	0,00000	0,00056	0,00025	0,00024
	TVA sesudah	13	0,00000	0,00064	0,00021	0,00026

Sumber: Hasil pengujian peneliti

Selama periode tahun 2001 sampai dengan 2004, terdapat sampel sebanyak 42 perusahaan yang melakukan *stock split* dan 13 perusahaan yang

melakukan *reverse split*. Dari table tersebut dapat dilihat besarnya AAR sebelum *stock split* minimum adalah $-0,00536$ dan maksimum sebesar $0,00401$, sedangkan AAR sesudah *stock split* sebesar $-0,00807$ dan maksimum $0,01618$. Untuk sebelum *reverse split*, AAR minimum sebesar $-0,06687$ dan maksimum sebesar $0,01328$, sedangkan sesudah *reverse split* AAR minimum sebesar $-0,10605$ dan maksimum sebesar $0,01174$.

Demikian juga besarnya TVA sebelum *stock split* minimum adalah $0,06363$ dan maksimum sebesar $0,09467$, sedangkan TVA sesudah *stock split* sebesar $0,07155$ dan maksimum $0,10630$. Untuk sebelum *reverse split*, TVA minimum sebesar $0,00000$ dan maksimum sebesar $0,00056$, sedangkan sesudah *reverse split* TVA minimum sebesar $0,00000$ dan maksimum sebesar $0,00064$.

Nilai standar deviasi menunjukkan seberapa jauh nilai yang diperoleh menyimpang dari yang diharapkan. Adapun besarnya standar deviasi AAR sebelum *stock split* adalah $0,00454$ dan sesudahnya $0,00911$, dan besarnya standar deviasi AAR sebelum *reverse split* $0,03138$ dan sesudahnya $0,04422$. sedangkan besarnya standar deviasi TVA sebelum *stock split* adalah $0,01269$ dan sesudahnya $0,01453$, dan besarnya standar deviasi TVA sebelum *reverse split* $0,00024$ dan sesudahnya $0,00026$, untuk selengkapnya dapat dilihat dalam tabel 4.2.

4.3. Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini akan dilakukan secara terpisah untuk masing-masing peristiwa. Untuk menganalisis data dalam hipotesis ini akan

menggunakan *one sample t test* untuk hipotesis pertama dan *paired sample t test* untuk hipotesis 2,3 dan 4.

Langkah-langkah yang dilakukan dalam analisis data adalah menghitung *actual return* harian dan *return* pasar harian selama *estimation period*, yaitu selama 100 hari. Hasil dari perhitungan tersebut akan menghasilkan *expected return* selama *estimation period*. Langkah selanjutnya adalah menghitung *actual return* selama *event period*, yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama 11 hari, yaitu 5 hari sebelum peristiwa, tanggal peristiwa dan 5 hari setelah peristiwa. Hasil dari *actual return* selama *event period* dan *expected return* akan menghasilkan *abnormal return*.

Perhitungan aktifitas volume perdagangan dilakukan dengan membagi jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang diterbitkan / diperdagangkan.

4.4. Pengujian Hipotesis

4.4.1. Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama menyatakan bahwa terdapat *abnormal return* saham pada saat kejadian / pengumuman *stock split* dan *reverse split*. Pengujian *abnormal return* ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi *abnormal return* yang ada pada periode peristiwa, yang ditunjukkan dengan besarnya *abnormal return* tidak sama dengan nol, yaitu positif untuk berita yang baik dan negatif untuk berita yang tidak baik. Dalam penelitian ini, pengujian *abnormal return* menggunakan uji t.

Hasil uji statistik rata-rata *abnormal return* saham untuk perusahaan yang melakukan peristiwa *stock split* dapat dilihat pada tabel 4.3. berikut ini:

Tabel 4.3.
Hasil Perhitungan Abnormal Return
Di Sekitar Pengumuman Stock Split

Event Date	AAR	Nilai t	Sig. (2 tailed)
t-5	0,00380	0,504	0,617
t-4	-0,00535	-1,079	0,287
t-3	-0,00469	-0,834	0,409
t-2	0,00122	0,183	0,856
t-1	0,00401	0,544	0,589
t0	-0,00002	-0,002	0,998
t+1	0,01618	1,100	0,278
t+2	-0,00807	-1,233	0,225
t+3	0,00358	0,528	0,600
t+4	-0,00033	-0,048	0,962
t+5	-0,00272	-0,303	0,763

Sumber: Hasil pengujian peneliti

Tabel 4.3 menjelaskan ringkasan hasil pengujian rata-rata *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman, yaitu lima hari sebelum, pada saat dan lima hari sesudah pengumuman. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *one sample t test* dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5 %.

Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa di sekitar tanggal pengumuman stock split, baik sebelum, pada saat dan sesudah pengumuman terdapat *abnormal return*, baik positif maupun negatif, meskipun tidak signifikan.

Adanya reaksi pasar positif pada sehari setelah pengumuman (t+1) *stock split* menunjukkan bahwa investor menyambut baik pengumuman *stock split* tersebut. Adanya penurunan yang cukup drastis pada t+2 dan diikuti dengan naiknya kembali *abnormal return* pada t+3 dan penurunan kembali pada t+4 dan t+5. Hal ini menunjukkan bahwa pasar saham Indonesia masih bersifat *emerging*

market, yang artinya bahwa besarnya *return* masih belum bisa diprediksi oleh investor.

Hasil dari pengujian hipotesis ini berarti menerima hipotesis noll (H_0) yang menyatakan bahwa tidak terdapat reaksi yang signifikan di sekitar pengumuman *stock split* atau menolak hipotesis alternatif.

Sedangkan pengujian rata-rata *abnormal return* saham untuk perusahaan yang melakukan *reverse split* terdapat pada tabel 4.4. berikut ini:

Tabel 4.4.
Hasil Perhitungan Abnormal Return
Di Sekitar Pengumuman Reverse Split

Event Date	AAR	Nilai t	Sig. (2 tailed)
t-5	0,01328	1,222	0,245
t-4	-0,00414	-0,167	0,870
t-3	0,00001	0,000	1,000
t-2	-0,02589	-1,046	0,316
t-1	-0,06687	-2,657	0,021
t0	0,08833	2,002	0,068
t+1	-0,10605	-3,058	0,010
t+2	-0,02409	-1,008	0,333
t+3	-0,02394	-0,897	0,387
t+4	0,01173	1,378	0,193
t+5	-0,01474	-2,022	0,066

Sumber: Hasil pengujian peneliti

Tabel 4.3 menjelaskan ringkasan hasil pengujian rata-rata *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman, yaitu lima hari sebelum, pada saat dan lima hari sesudah pengumuman. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *one sample t test* dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5 %.

Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa di sekitar tanggal pengumuman *stock split*, baik sebelum, pada saat dan sesudah pengumuman

terdapat *abnormal return*, baik positif maupun negatif, meskipun tidak semuanya signifikan.

Sedangkan rata-rata *abnormal return* secara statistik signifikan terjadi pada $t-1$ dan $t+1$, yaitu sebesar $-0,06687$ dan $-0,10605$. Signifikansi *abnormal return* tersebut menunjukkan bahwa kemungkinan ada informasi lain yang lebih bermakna sehingga mempengaruhi pasar secara keseluruhan atau mungkin informasi tersebut sudah terdistorsi sehingga pasar bereaksi terhadap pengumuman tersebut.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Han (1995) yaitu pengumuman *reverse split* mempengaruhi pasar untuk melakukan reaksi yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* negatif yang signifikan, baik sebelum dan sesudah *reverse split*.

4.4.2. Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa untuk perusahaan yang melakukan *stock split* dan *reverse split*. Perhitungan rata-rata akumulasi *abnormal return* sebelum pengumuman diperoleh dari penjumlahan *abnormal return* sebelum pengumuman, yaitu $t-5$ sampai $t-1$ dibagi n , dan sesudah pengumuman dari $t+1$ sampai $t+5$ dibagi n . Hasil dari pengujian tersebut terdapat pada tabel 4.5. untuk perusahaan yang melakukan *stock split* dan tabel 4.6. untuk perusahaan yang melakukan *reverse split*.

Tabel 4.5.
Hasil Perhitungan Average Abnormal Return
Sebelum dan Sesudah Stock Split

Sebelum		Sesudah	
Event date	AAR	Event date	AAR
t-5	0,00380	t+1	0,01618
t-4	-0,00535	t+2	-0,00807
t-3	-0,00469	t+3	0,00358
t-2	0,00122	t+4	-0,00033
t-1	0,00401	t+5	-0,00272
Rata-rata	-0,00020		0,00173
Standar deviasi	0,03136		0,00408
t hitung		-0,558	
sign.		0,607	

Sumber: hasil pengujian peneliti

Tabel 4.5. menunjukkan bahwa berdasarkan rata-rata, besarnya *abnormal return* sebelum *stock split* sebesar $-0,00020$ dan sesudah sebesar $0,00173$, sedangkan standar deviasi sebelum *stock split* sebesar $0,03136$ dan sesudahnya sebesar $0,00408$.

Hasil pengujian rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* diperoleh t-hitung sebesar $-0,558$ dan signifikansi sebesar $0,607$, yang berarti probabilitas yang jauh lebih besar dari tingkat signifikansi 5 %. Hasil ini menunjukkan bahwa ternyata untuk seluruh sampel yang diteliti ternyata terdapat perbedaan *abnormal return* tetapi tidak signifikan pada saat sebelum dan sesudah *stock split*. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* tidak terbukti kebenarannya.

Hasil pengujian terhadap besarnya *abnormal return* sebelum dan sesudah *reverse split* dapat dilihat dalam tabel 4.6. Pengujian ini menggunakan uji beda

rata-rata untuk sampel berpasangan dengan menggunakan alat uji statistik *parametrik paired t-test*.

Tabel 4.6.
Hasil Perhitungan Abnormal Return
Sebelum dan Sesudah Reverse Split

Sebelum		Sesudah	
Event date	AAR	Event date	AAR
t-5	0,01328	t+1	-0,10605
t-4	-0,00414	t+2	-0,02409
t-3	0,00001	t+3	-0,02394
t-2	-0,02589	t+4	0,01173
t-1	-0,06687	t+5	-0,01474
Rata-rata	-0,01672		-0,03142
Standar deviasi	0,31375		0,04422
t hitung		0,486	
sig.		0,652	

Sumber: hasil pengujian peneliti

Tabel 4.5. menunjukkan bahwa berdasarkan rata-rata, besarnya *abnormal return* sebelum *reverse split* sebesar $-0,01672$ dan sesudah sebesar $-0,03142$, sedangkan standar deviasi sebelum *stock split* sebesar $0,31375$ dan sesudahnya sebesar $0,04422$.

Hasil pengujian rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *reverse split* diperoleh t-hitung sebesar $0,486$ dan signifikansi sebesar $0,652$, yang berarti probabilitas yang jauh lebih besar dari tingkat signifikansi 5 %. Hasil ini menunjukkan bahwa untuk seluruh sampel yang diteliti ternyata tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada sebelum dan sesudah *reverse split*. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *reverse split* tidak terbukti kebenarannya.

Tidak terdapatnya perbedaan yang signifikan tersebut berarti pengumuman tersebut tidak mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan transaksi di pasar modal, yang dilihat dari rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah tanggal pengumuman. Hal ini berarti investor telah lebih dahulu mengantisipasi adanya informasi baru yang dipublikasikan ke pasar, sehingga tidak mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya.

4.4.3. Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa ada perbedaan volume perdagangan saham baik sebelum dan sesudah *stock split* maupun sebelum dan sesudah *reverse split*. Pengujian ini menggunakan beda rata-rata untuk sampel berpasangan dengan menggunakan alat uji statistik *parametrik paired t-test*. Hasil pengujian dari hipotesis ketiga dapat dilihat pada tabel 4.7. untuk perusahaan yang melakukan *stock split* dan 4.8. untuk perusahaan yang melakukan *reverse split*:

Tabel 4.7.
Hasil Perhitungan TVA
Sebelum dan Sesudah Stock Split

Sebelum		Sesudah	
Event date	ATVA	Event date	ATVA
t-5	0,06363	t+1	0,10630
t-4	0,08722	t+2	0,07155
t-3	0,07172	t+3	0,08196
t-2	0,09467	t+4	0,10301
t-1	0,07207	t+5	0,09358
Rata-rata	0,07786		0,09128
Standar deviasi	0,01269		0,14532
t hitung		-1,413	
sign.		0,231	

Sumber: hasil pengujian peneliti

Dari hasil pengujian untuk rata-rata aktifitas volume perdagangan sebelum dan sesudah *stock split* diperoleh rata-rata TVA sebesar 0,07786 untuk sebelum pengumuman dan untuk sesudah sebesar 0,09128. berdasarkan nilai rata-rata tersebut, rata-rata TVA sesudah *stock split* lebih besar daripada sebelum *stock split*. Kenaikan aktifitas volume perdagangan tersebut dikarenakan bertambahnya jumlah investor baik investor besar maupun investor kecil. Selain itu adanya sinyal positif yang ditimbulkan oleh *stock split* menyebabkan para calon investor lebih tertarik untuk membeli saham tersebut.

Dari hasil pengujian tersebut juga diketahui besarnya t-hitung -1,413 dan nilai signifikansi sebesar 0,231 yang berarti lebih besar dari 0,05. dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak berhasil menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan sebelum dan sesudah *stock split*.

Tabel 4.8.
Hasil Perhitungan TVA
Sebelum dan Sesudah Reverse Split

Sebelum		Sesudah	
Event date	ATVA	Event date	ATVA
t-5	0,00035	t+1	0,00064
t-4	0,00056	t+2	0,00019
t-3	0,00028	t+3	0,00021
t-2	0,00000	t+4	0,00000
t-1	0,00003	t+5	0,00001
Rata-rata	0,00025		0,00021
Standar deviasi	0,00024		0,00026
t hitung		0,309	
sign.		0,773	

Sumber: hasil pengujian peneliti

Tabel 4.8. memperlihatkan besarnya rata-rata aktifitas volume perdagangan sebelum dan sesudah *reverse split* diperoleh rata-rata TVA sebesar

0,00025 untuk sebelum pengumuman dan untuk sesudah sebesar 0,00021. berdasarkan nilai rata-rata tersebut, rata-rata TVA sesudah *reverse split* lebih kecil daripada sebelum *reverse split*, hal ini terjadi karena investor masih ragu terhadap masa depan perusahaan.

Dari hasil pengujian tersebut juga diperoleh t-hitung sebesar 0,309 dan nilai signifikansi sebesar 0,773 yang berarti lebih besar dari 0,05. dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak berhasil menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan sebelum dan sesudah *reverse split*.

4.4.4. Hipotesis Keempat

Hipotesis keempat menguji perbedaan reaksi yang diukur dengan *abnormal return* peristiwa pengumuman *stock split* dan *reverse split*. Untuk menguji hipotesis ini, data yang digunakan adalah AAR saat dan setelah pengumuman stock split dan reverse split. Perhitungan AAR setelah pengumuman diperoleh dari penjumlahan AAR saat dan setelah pengumuman dari t_0 sampai $t+5$ dibagi n . Hasil pengujian dari hipotesis ini dapat dilihat pada Tabel 4.9. dibawah ini.

Tabel 4.9.
Hasil Perhitungan Uji Beda AAR
Stock Split dan Reverse Split

		Paired Differences		t	Sig. (2 tailed)
		Mean	Std. Deviation		
Pair 1	AAR Stock-Reverse	0.0128498	0.067859	0.464	0.662

Sumber: hasil pengujian peneliti

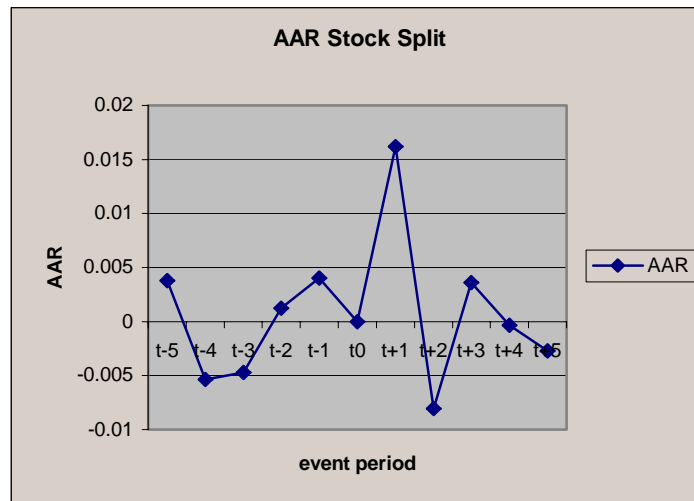
Tabel 4.9. menunjukkan hasil perhitungan uji beda rata-rata *abnormal return stock split* dan *reverse split*, diperoleh rata-rata *abnormal return* sebesar 0,0128498 dan standar deviasi sebesar 0.067859. Dari hasil pengujian reaksi pasar dari pengumuman *stock split* dengan reaksi pasar dari pengumuman *reverse split* diperoleh t-hitung sebesar 0.464 dan nilai signifikansi sebesar 0,662 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 5 %, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak berhasil menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* dari pengumuman *stock split* dengan *abnormal return* dari pengumuman *reverse split*.

4.5. Pembahasan Hasil Penelitian

4.5.1. Hipotesis 1

Untuk menguji apakah pengumuman *stock split* dan *reverse split* mempengaruhi rata-rata *abnormal return* di sekitar hari pengumuman, berikut disajikan grafik 4.1. untuk perusahaan yang melakukan *stock split* dan grafik 4.2. untuk perusahaan yang melakukan *reverse split*, yang menjelaskan rata-rata *abnormal return* saham untuk seluruh sampel selama lima hari sebelum ($t-5$ sampai $t-1$), tanggal pengumuman (t_0) dan lima hari setelah pengumuman ($t+1$ sampai $t+5$).

Grafik 4.1.
Pergerakan AAR Stock Split 2001-2004



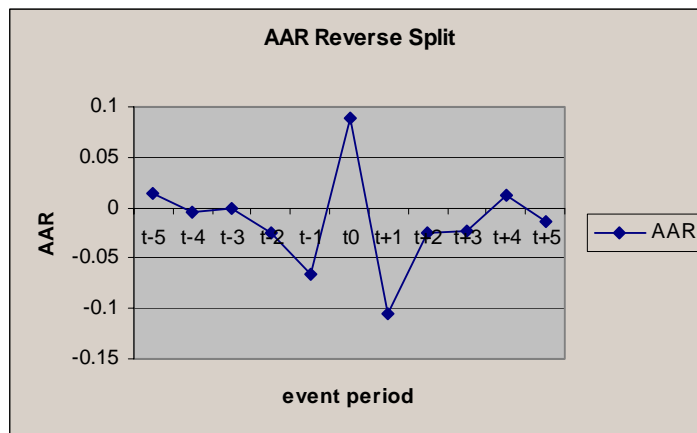
Dari grafik 4.1. di atas terlihat bahwa pada t-5, t-2, t-1, t+1 dan t+3 menunjukkan rata-rata *abnormal return* positif, yang berarti investor memperoleh *return* saham yang lebih tinggi dari yang diharapkan. Demikian pula sebaliknya pada t-4, t-3, t0, t+2, t+4 dan t+5 menunjukkan rata-rata *abnormal return* yang dihasilkan negatif yang berarti investor memperoleh *return* saham yang lebih rendah dari yang diharapkan.

Respon pasar yang negatif pada saat pengumuman *stock split* disebabkan karena investor sudah mengetahui lebih dahulu berita mengenai pengumuman *stock split* tersebut atau hal ini disebabkan adanya asimetri informasi, dimana sebagian calon investor sudah mengetahui terlebih dahulu informasi yang ada di perusahaan yang melakukan *stock split*. Selain itu bisa juga disebabkan karena harga saham setelah *stock split* mengalami perubahan yang sangat cepat, maka menyebabkan refleksi kepercayaan terhadap perusahaan di masa yang akan datang masih diragukan (Kurniawati, 2003).

Dari hasil uji statistik tersebut tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan. Tidak adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar pengumuman *stock split* disebabkan karena informasi *stock split* tidak cukup bermakna bagi pasar atau ada informasi lain yang lebih bermakna di luar informasi *stock split*, sehingga pasar tidak bereaksi secara signifikan.

Pada grafik 4.2. menunjukkan perubahan rata-rata *abnormal return* untuk seluruh sampel perusahaan yang melakukan *reverse split* selama periode kejadian (*event period*).

Grafik 4.2.
Pergerakan AAR Reverse Split 2001-2004



Rata-rata *abnormal return* terlihat fluktuatif selama periode kejadian (*event period*). Pada t-5, t-3, t0 dan t+4 rata-rata *abnormal return* yang dihasilkan positif, yang berarti investor memperoleh *return* saham yang lebih tinggi dari yang diharapkan. Demikian pula sebaliknya pada t-4, t-2, t-1, t+1, t+2, t+3 dan t+5 menunjukkan rata-rata *abnormal return* yang dihasilkan negatif yang berarti investor memperoleh *return* saham yang lebih rendah dari yang diharapkan.

Munculnya *abnormal return* negatif yang signifikan sebelum pengumuman mengindikasikan adanya kebocoran informasi, dimana investor sudah mengetahui terlebih dahulu adanya rumor tentang pengumuman *reverse split* tersebut, sehingga menyebabkan harga saham turun.

Sedangkan munculnya *abnormal return* negatif yang signifikan setelah pengumuman mengindikasikan bahwa informasi yang terdapat pada pengumuman *reverse split* mengandung berita buruk, oleh karena itu investor merespon pengumuman *reverse* ini sebagai informasi negatif dan menjual sahamnya, sehingga mengakibatkan harga saham turun dan pada akhirnya menurunkan *return* saham.

4.5.3. Hipotesis 2

Dari pengujian terhadap hipotesis dua tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa, baik *stock split* maupun *reverse split*, sehingga hipotesis yang menyatakan terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa *stock split* dan *reverse split* tidak terbukti kebenarannya.

Berdasarkan nilai rata-rata, besarnya *abnormal return* sebelum *stock split* sebesar $-0,00020$ dan sesudahnya sebesar 0.00173 . Kenaikan rata-rata *abnormal return* tersebut karena investor menyambut baik pengumuman *stock split* tersebut, sehingga meningkatkan harga saham dan pada akhirnya meningkatkan *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno

(2000) yang menyatakan bahwa antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock split* tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan.

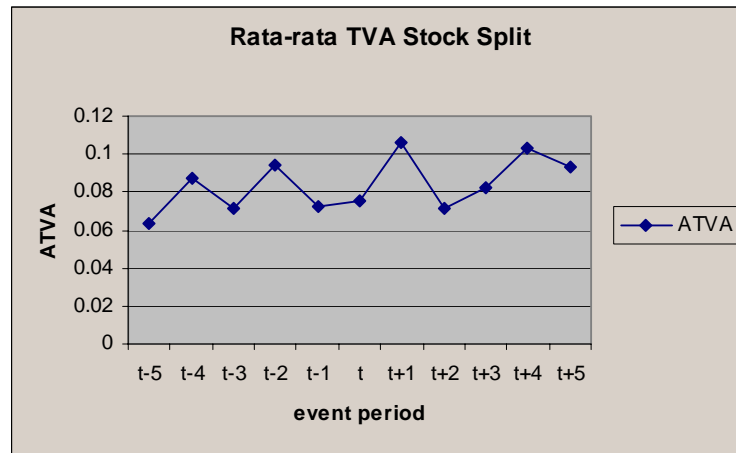
Sedangkan untuk *reverse split*, berdasarkan rata-rata, besarnya *abnormal return* sebelum *reverse split* sebesar $-0,01672$ dan sesudahnya sebesar $-0,03142$, yang berarti terjadi penurunan *abnormal return* sesudah pengumuman tersebut. Penurunan ini karena investor menganggap bahwa *reverse split* adalah berita buruk, sehingga merespon pengumuman *reverse* ini sebagai informasi negatif dan menjual sahamnya, sehingga mengakibatkan harga saham turun dan pada akhirnya menurunkan *return* saham.

Dengan demikian secara keseluruhan uji hipotesis kedua, baik *stock split* maupun *reverse split* menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* maupun *reverse split* tidak mempengaruhi investor dalam melakukan transaksi di pasar modal yang dilihat dari tingkat keuntungan / rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman.

4.5.4. Hipotesis 3

Untuk menguji apakah pengumuman *stock split* dan *reverse split* menghasilkan rata-rata aktifitas volume perdagangan yang signifikan, berikut disajikan grafik 4.3 dan grafik 4.4 yang menjelaskan rata-rata aktifitas volume perdagangan untuk seluruh sampel yang diteliti dari sebelum dan sesudah dilakukannya *stock split* dan *reverse split*.

Grafik 4.3
Pergerakan ATVA Stock Split 2001-2004



Dari tabel di atas tampak bahwa nilai rata-rata aktifitas volume perdagangan mengalami kenaikan mencapai puncaknya pada sehari setelah pengumuman ($t+1$), yakni sebesar 0,1063. Meskipun terjadi kenaikan pada sehari setelah pengumuman *stock split* namun rata-rata aktifitas volume perdagangan baik sebelum maupun sesudah tidak signifikan dengan tingkat signifikansi sebesar $0,231 > 0,05$ yang berarti bahwa H_0 tidak mampu ditolak, sehingga dapat dikatakan bahwa hasil uji hipotesis untuk rata-rata aktifitas volume perdagangan *stock split* menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata aktifitas volume perdagangan sebelum dengan sesudah pengumuman *stock split*.

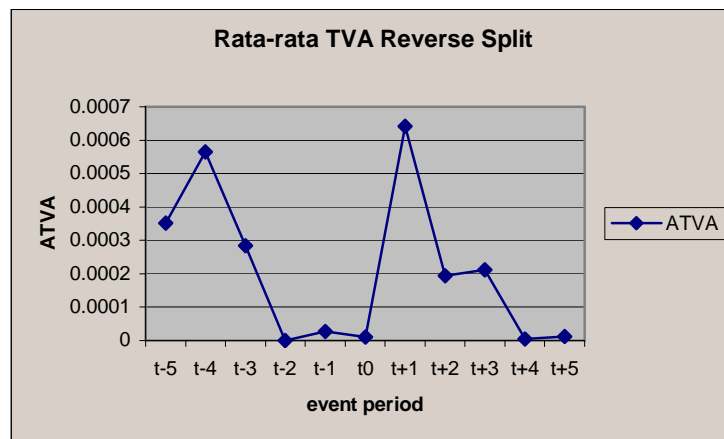
Berdasarkan nilai rata-rata, aktifitas volume perdagangan setelah *stock split* lebih besar (0,09128) dari pada sebelum *stock split* (0,07786). Kenaikan aktifitas volume perdagangan tersebut dikarenakan investor *round lot* lebih banyak dan investor kecil bertambah. Selain itu adanya sinyal positif yang ditimbulkan oleh *stock split* menyebabkan para calon investor lebih tertarik untuk

membeli saham tersebut dan semakin banyak partisipan pasar yang melakukan aksi jual dan beli secara cepat (Kurniawati, 2003).

Sedangkan hasil uji statistik untuk rata-rata aktifitas volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman *reverse split* dijelaskan dalam grafik 4.4 di bawah ini.

Grafik 4.4

Pergerakan ATVA Reverse Split 2001-2004



Dari grafik di atas rata-rata aktifitas volume perdagangan mengalami penurunan sebelum dilakukannya pengumuman *reverse split*, dan mengalami peningkatan yang tajam pada satu hari setelah pengumuman ($t+1$), tetapi kembali mengalami penurunan pada $t+2$. Dengan t hitung sebesar 0,309 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,773, yang jauh lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05, berarti bahwa H_0 tidak mampu ditolak, sehingga dapat dikatakan bahwa hasil hipotesis untuk *reverse split* menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata aktifitas volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman *reverse split*.

Sedangkan dalam pengumuman *reverse split* peningkatan volume perdagangan hanya terjadi pada sehari setelah pengumuman ($t+1$), dan secara

terus menerus mengalami penurunan sampai $t+5$. Hal ini menunjukkan terjadinya kepanikan dari investor. Kepanikan ini terjadi karena para investor berusaha mengamankan investasinya. Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Han (1995), dimana terjadi kenaikan volume perdagangan setelah *reverse split*.

4.5.5. Hipotesis 4

Hasil uji statistik dari hipotesis keempat sebagaimana ditunjukkan dalam tabel 4.9, dengan nilai signifikansi sebesar 0,662 berarti lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 5%, maka hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan reaksi yang signifikan pada pengumuman *stock split* dengan reaksi pada pengumuman *reverse split* tidak terbukti kebenarannya.

Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara reaksi pasar pada pengumuman *stock split* dan reaksi pasar pada pengumuman *reverse split*, mengindikasikan bahwa kandungan informasi *stock split* tidak mempunyai makna yang berbeda dengan kandungan informasi *reverse split*. Tidak adanya perbedaan reaksi pasar dari pengumuman *stock split* dengan reaksi pasar dari pengumuman *reverse split* menunjukkan tidak adanya preferensi investor dalam berinvestasi diantara dua kategori tersebut. Hal ini juga disebabkan karena investor dalam mengambil keputusan investasi juga mempertimbangkan informasi-informasi lain yang berkaitan dengan emiten.

BAB V

PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan menguji apakah pengumuman *stock split* dan *reverse split* akan mempengaruhi pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi di pasar modal yang dilihat dari *abnormal return* saham dan aktifitas volume perdagangan (TVA).

Berdasarkan analisis yang dilakukan terhadap hipotesis yang dirumuskan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- a. Tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar pengumuman *stock split*. Sedangkan untuk pengumuman *reverse split* terdapat *abnormal return* negatif yang signifikan, yaitu pada $t-1$ dan $t+1$. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* tidak mengandung informasi, sedangkan pengumuman *reverse* memberikan sinyal negatif atau mengandung informasi negatif.
- b. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman, baik *stock split* maupun *reverse split*. Dengan demikian menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* dan *reverse split* tidak mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan transaksi di pasar modal yang dilihat dari tingkat keuntungan (sebelum dan sesudah *stock split* dan *reverse split*).
- c. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata aktifitas volume perdagangan sebelum dan sesudah *stock split* dan *reverse split*.

- d. Uji beda dua rata-rata *abnormal return* saham antara *stock split* dengan *reverse split* menunjukkan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return stock split* dan *reverse split*.

Implikasi Penelitian

Implikasi Teoritis

Penelitian ini diajukan untuk memberikan justifikasi ilmiah apakah peristiwa *stock split* dan *reverse split* berpengaruh terhadap *abnormal return* dan aktifitas volume perdagangan. Berkaitan dengan teori *signalling*, menurut Brennan dan Copeland (1988) dalam Fatmawati (1999) sinyal positif sebagai akibat dari pengumuman *stock split* akan mengakibatkan semakin besarnya jumlah pemegang saham dan berimplikasi pada semakin besarnya volume perdagangan saham setelah *stock split*, hal ini merupakan sinyal bagi investor mengenai prospek perusahaan yang semakin menguntungkan. Sedangkan pada pengumuman *reverse split*, Han (1995) dalam penelitiannya menggunakan pendekatan *abnormal return*. *Abnormal return* yang dihasilkan negatif pada saat dan sesudah *reverse split*

Hasil penelitian ini ditemukan bahwa volume perdagangan setelah *stock split* mengalami peningkatan. Terjadinya peningkatan volume perdagangan setelah *stock split* menunjukkan mendukung dan konsisten dengan teori *signalling*. Sedangkan penelitian tentang *reverse split*, dilihat dari besarnya *abnormal return*, konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Han (1995).

Implikasi Manajerial

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa investor cukup berhati-hati dalam mengambil keputusan investasinya. Hal ini terlihat dari meningkatnya rata-rata *abnormal return* dan meningkatnya aktifitas volume perdagangan setelah *stock split* meskipun tidak signifikan, dan sebaliknya pada pengumuman *reverse split* yang dianggap sebagai berita buruk, turunnya rata-rata *abnormal return* dan turunnya aktifitas volume perdagangan setelah *reverse split* menunjukkan bahwa investor tidak gegabah dalam melakukan investasi.

Berdasarkan hasil tersebut maka kepada investor saham di Bursa Efek Jakarta apabila ada pengumuman *stock split* disarankan untuk lebih aktif dalam melakukan transaksi agar dapat memperoleh keuntungan sebagaimana yang diharapkan, demikian pula sebaliknya jika ada pengumuman *reverse split* disarankan untuk tidak membeli dan menjual saham secara harian selama *event period*, karena investor akan meraih *abnormal return* negatif, atau dengan kata lain investor akan mengalami kerugian.

Keterbatasan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang reaksi pasar pada pengumuman *stock split* dan *reverse split*. Meskipun demikian penelitian ini masih mengandung keterbatasan-keterbatasan, diantaranya adalah:

- a. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 42 perusahaan untuk perusahaan yang melakukan pengumuman *stock split* dan 13 perusahaan untuk perusahaan yang melakukan pengumuman *reverse split*, dengan

periode pengamatan hanya 4 tahun yaitu 2001-2004, sehingga belum dapat mengeneralisasikan hasil penelitian.

- b. Dalam penelitian ini, sampel yang diambil sebagai perbandingan jumlah perusahaan yang dijadikan sampel dari industri masing-masing tidak proporsional.
- c. Penelitian ini hanya melihat reaksi pasar yang ditimbulkan dari pengumuman *stock split* dan *reverse split* tanpa mempertimbangkan variabel pertumbuhan perusahaan.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang ada, terdapat beberapa saran agar penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan *stock split* dan *reverse split* lebih sempurna. Adapun beberapa saran tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Untuk meningkatkan *external validity* penelitian, maka disarankan sebaiknya penelitian di masa yang akan datang menambah jumlah sampel dengan memperpanjang periode pengamatan sehingga pada hasil penelitian selanjutnya diharapkan lebih akurat karena mencakup keseluruhan data yang ada.
- b. Dalam penelitian selanjutnya untuk likuiditas, tolok ukurnya dapat diperluas, tidak hanya diukur dari aktifitas volume perdagangan saja. Hal ini perlu dilakukan karena likuiditas suatu saham juga dapat diukur dari *persentase spread* maupun *volume turnover*.

- c. Untuk periode *event window*nya dapat diperpanjang. Dengan *event window* yang lebih panjang, dapat dilihat dengan lebih jelas bagaimana reaksi pasar setelah adanya pengumuman, baik *stock split* maupun *reverse split*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert, 1997, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Media Soft Indonesia
- Bishara, Halim I., 1988, "Stock Splits, Stock Returns and Trading Benefits on Canadian Stock Markets", *Akron Business and Economic Review*, hal. 57-65
- Budiarto, Arif dan Zaki Baridwan, 1999, "Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham Periode 1994 – 1996", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 2 No. 1, Januari
- Desai, Hemang, Prem C. Jain, 1997, "Long-Run Common Stock Returns Following Stock Splits and Reverse Splits", *Journal of Business*, vol. 7, no. 3, hal. 409-433
- Fatmawati, Sri dan Marwan Asri, 1999, "Pengaruh Stock split terhadap likuiditas Saham yang diukur dengan Besarnya Bid-Ask Spread di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, hal. 93-110
- Han, Ki C, 1995, "The Effect of Reverse Splits on the Liquidity of the Stock", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, hal. 159-169
- Hartono dan Surianto, 1999, "Bias di Beta Sekuritas dan Koreksinya untuk Pasar Modal yang sedang Berkembang: Bukti Empiris di Bursa Efek Jakarta", *Forum Komunikasi Penelitian Manajemen dan Bisnis*, UNDIP Semarang
- Husnan, Suad, Mamduh M dan Amin Wibowo, 1996, "Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham Dan Variabilitas Tingkat Keuntungan", *Kelola Vol.V, No.11, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta*
- Imam Ghozali, 2001, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Jogiyanto H. M., 2000, *Teori Portfolio dan Teori Investasi*, Edisi 2, BPFE Universitas Gajah Mada, Yogyakarta
- Khomsiyah dan Sulisty, 2001, "Faktor Tingkat Kemahalan Harga Saham, Kinerja Keuangan Perusahaan dan Keputusan Pemecahan Saham", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, hal. 388-400

- Kurniawati, 2003, "Analisis Kandungan Informasi Stock Split dan Likuiditas Saham: Studi Empiris pada Non-synchronous Trading", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, hal. 264-275
- Margaretha, 2004, "Analisis Pemecahan Saham: Dampaknya terhadap Likuiditas Perdagangan dan Pendapatan Saham", *Balance*, hal. 73-86
- Marwata, 2000, "Kinerja Keuangan, Harga Saham dan Pemecahan Saham", *Symposium Nasional Akuntansi III*, 5 September
- Masse, Isidore, J.R. Hanrahan, Joseph Kushner, 1997, "The Effect of Canadian Stock Splits, Stock Dividends and Reverse Splits on the Value of the Firm", *QJBE*, Vol. 36, No. 4, hal. 51-62
- Prasetyono, 2000, "Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Abnormal Return Saham di Bursa Efek Jakarta: Studi Tentang Efisiensi Bursa Efek Jakarta 1997", *Media Ekonomi dan Bisnis*, Vol. XII, No. 1, Juni
- Sugeng Wahyudi, 2001, "Mengamati Kajian Peristiwa (*event study*)", *Suara Merdeka*, 6 Agustus
- Susianto, Fendi, 2004, "Penggabungan dan Pemecahan Saham: Konsolidasi Saham sektor Perbankan", *Kompas*, 23 April
- Wiggins, James B., 1992, "Beta Changes around Stock Splits Revisited", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, hal. 631-640
- Wismar'ain, Dian, 2004, "*Reaksi Pasar Atas Pengumuman Right Issue Terhadap Abnormal Return dan Likuiditas Saham (Studi Kasus Pada Bursa Efek Jakarta)*", Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (Tidak dipublikasikan)
- Wong Sutrisno, Fransisca Yuniartha dan Soffy Susilowati, 2000, "Pengaruh Stock Split terhadap Likuiditas dan Return Saham di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, hal. 1-13
- Ye, Jia, 1999, "Excess Return, Stock Splits, and Analyst Earnings Forecasts: The attention effect of stock splits", *Journal Portfolio Management*, hal. 70-75

